

## **PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL DAN KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL TERHADAP KEBIJAKAN UTANG PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2015-2019**

**Nazariah<sup>(1)</sup>, Ramziah<sup>(2)</sup>, Al Humairah<sup>(3)</sup>**

<sup>1,2,3</sup> Fakultas Ekonomi Universitas Jabal Ghafur  
[nazariah@unigha.ac.id](mailto:nazariah@unigha.ac.id)(1), [alhumairah178@gmail.com](mailto:alhumairah178@gmail.com)(2)

### **ABSTRAK**

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap kebijakan utang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia. Penelitian ini merupakan jenis penelitian kuantitatif. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang berjumlah 178 perusahaan. Teknik pengambilan sampel penelitian menggunakan metode purposive sampling dan berdasarkan kriteria yang telah ditentukan maka jumlah sampel diperoleh sebanyak 21 perusahaan. Kepemilikan manajerial (X1) tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang. Sedangkan kepemilikan institusional (X2) berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang. Dan kepemilikan manajerial (X1) dan kepemilikan institusional (X2) secara simultan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang.

**Kata Kunci:** Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Kebijakan Utang.

### **ABSTRACT**

This study aims to examine the effect of managerial ownership and institutional ownership on debt policy in manufacturing companies listed on the Indonesia stock exchange. This research is a type of quantitative research. The population in study were all manufacturing companies listed on the Indonesia stock exchange, totaling 178 companies. The research sampling technique used purposive sampling method and based on predetermined criteria, the number of samples obtained was 21 companies. Managerial ownership has no effect on debt policy. While institutional ownership has a significant effect on debt policy. And managerial ownership and institutional ownership simultaneously have a significant effect on debt policy.

**Keywords:** Managerial Ownership, Institutional Ownership and Debt Policy.

### **PENDAHULUAN**

Seiring dengan perkembangan jaman, baik perusahaan kecil maupun perusahaan besar melakukan pengembangan usahanya untuk menghadapi persaingan yang semakin ketat dalam pasar ekonomi global. Untuk menghadapi persaingan tersebut perusahaan

harus mampu konsisten memelihara atau bahkan semakin meningkatkan kinerjanya agar perusahaan mampu bersaing. Hal ini menjadi salah satu faktor perusahaan untuk memperluas bisnisnya untuk masuk ke bursa efek (*go public*) dan melakukan penjualan saham ataupun mengeluarkan obligasi demi

memperoleh dana dari para investor yang nantinya akan dimanfaatkan untuk pengembangan bisnis.

Kebijakan utang merupakan salah satu alternatif pendanaan perusahaan selain menjual saham di pasar modal, dan merupakan salah satu sumber pembiayaan eksternal yang digunakan oleh perusahaan untuk membiayai kebutuhan dananya. Seringkali kebijakan utang berkaitan dengan masalah pendanaan untuk operasi perusahaan, pengembangan dan penelitian serta peningkatan kinerja perusahaan. Dalam pengambilan keputusan penggunaan utang ini harus mempertimbangkan besarnya biaya tetap yang muncul dari utang berupa bunga yang akan menyebabkan semakin meningkatnya *leverage* keuangan dan semakin tidak pastinya tingkat pengembalian bagi para pemegang saham biasa. Sedangkan semakin besar utang maka semakin besar kemungkinan kegagalan perusahaan untuk tidak mampu membayar utangnya, sehingga memiliki risiko mengalami kebangkrutan.

Kepemilikan institusional (*institutional ownership*) yang merupakan persentase kepemilikan saham oleh investor institusional seperti perusahaan investasi, bank, perusahaan asuransi maupun kepemilikan lembaga dan perusahaan lain. Kepemilikan institusional memiliki arti penting dalam memonitor manajemen perusahaan guna untuk mengurangi konflik agensi dalam suatu perusahaan. Dengan adanya kepemilikan institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajer dalam hal penggunaan utang.

Kepemilikan manajerial (*managerial ownership*) merupakan kepemilikan saham yang diukur dengan persentase jumlah saham yang dimiliki manajemen dan juga secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan pada perusahaan yang bersangkutan. Kepemilikan manajerial sangat penting dalam mempengaruhi kebijakan utang, dalam

struktur kepemilikan manajerial bahwa pemilik perusahaan dari pihak dalam (*insider*) mempunyai kekuatan yang besar untuk melakukan kebijakan utang.

## KAJIAN TEORI

### Pengertian Utang

Menurut Fahmi (2013:160) utang adalah kewajiban (*liabilities*), maka *liabilities* atau utang merupakan kewajiban yang dimiliki oleh pihak perusahaan yang bersumber dari dana eksternal baik yang berasal dari sumber pinjaman perbankan, leasing, penjualan obligasi dan sejenisnya. Karena itu suatu kewajiban adalah mewajibkan bagi perusahaan melaksanakan kewajiban tersebut dan jika kewajiban tersebut tidak terlaksanakan secara tepat waktu akan menungkingkan bagi suatu perusahaan menerima sanksi atau akibat. Sanksi atau akibat diperoleh tersebut berbentuk pemindahan kepemilikan aset pada suatu saat.

Menurut Munawir (2010:18) utang adalah semua kewajiban perusahaan kepada pihak lain yang belum terpenuhi, di mana utang ini merupakan sumber dana atau model perusahaan yang berasal dari kreditor.

### Pengertian Kebijakan Utang

Kebijakan utang merupakan kewajiban yang menentukan seberapa besar kebutuhan dana perusahaan dibiayai oleh utang (Herawati, 2013). Menurut Riyanto (2011:98) kebijakan utang merupakan keputusan yang sangat penting dalam perusahaan. Dimana kebijakan utang merupakan salah satu bagian dari kebijakan pendanaan perusahaan. Kebijakan utang adalah kebijakan yang diambil pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan. Sartono (2010:143) menyatakan kebijakan utang dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

### **Kepemilikan Manajerial**

Kepemilikan manajerial adalah jumlah kepemilikan saham oleh pihak manajemen dari seluruh modal saham perusahaan yang dikelola (Agnes, 2013:4). Kepemilikan manajerial didefinisikan sebagai persentase saham yang dimiliki oleh direktur dan komisaris. Kepemilikan manajerial dapat mengurangi konflik keagenan karena apabila pihak manajemen mempunyai bagian dari perusahaan maka manajemen akan maksimal dalam menjalankan aktivitas perusahaan dan mengurangi kecurangan yang terjadi didalam manajemen.

Rumus untuk menghitung kepemilikan manajerial (Masdupi, 2012) adalah sebagai berikut:

$$\text{KM} = \frac{\text{Saham Direksi dan Komisaris}}{\text{Saham Beredar}}$$

### **Kepemilikan Institusional**

Menurut Nabela (2012) kepemilikan institusional adalah proporsi saham yang dimiliki institusi pada akhir tahun yang di ukur dengan persentase. Variabel kepemilikan institusional diukur dengan persentase jumlah saham yang dimiliki institusi lain di luar perusahaan minimal 10% terhadap total saham perusahaan. Menurut Nuraina (2012:116) kepemilikan institusional adalah persentase saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga (perusahaan asuransi, dana pension, atau perusahaan lain).

Kepemilikan institusional diformulasikan dengan rumus (Yeniatie dan Destriana, 2010):

$$\text{KI} = \frac{\text{Saham Institusional}}{\text{Saham Beredar}}$$

## **METODE PENELITIAN**

### **Lokasi dan Objek Penelitian**

Penelitian ini menggunakan metode deskriptif kuantitatif karena penelitian ini berkaitan dengan objek penelitian yaitu pada beberapa perusahaan dengan kurun waktu tertentu dengan mengumpulkan beberapa data dan informasi tentang perusahaan tersebut yang disesuaikan dengan tujuan penelitian. Dalam penelitian ini objek yang digunakan adalah kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019.

### **Populasi dan Sampel**

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa efek Indonesia periode 2015-2019 yang berjumlah 178 perusahaan. Pemilihan sampel dalam penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling*. Berikut kriteria yang harus dimiliki sampel untuk dapat diikutsertakan dalam penelitian ini:

1. Sampel yang dipilih adalah perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019.
2. Perusahaan yang menjadi sampel adalah perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan 5 (lima) tahun berturut-turut dari tahun 2015-2019.
3. Perusahaan yang menyajikan laporan keuangan yang lengkap sesuai dengan sampel penelitian.

Berdasarkan kriteria tersebut, maka diperoleh sampel dalam penelitian ini yaitu sebanyak 21 perusahaan dengan periode penelitian yaitu 2015-2019.

### **Jenis dan Sumber Data**

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini data kuantitatif atau sekunder, yaitu data yang diperoleh dalam bentuk angka-angka yang dapat dihitung yang

berkaitan dengan masalah yang diteliti. Data yang diharapkan berupa data laporan keuangan tahunan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2015-2019. Sumber data yang digunakan berupa laporan keuangan yang telah dikeluarkan oleh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dari tahun 2015-2019 yang diperoleh dari *website* dengan cara mengunduh laporan keuangan melalui situs.

### Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang digunakan pada penelitian ini menggunakan teknik dokumentasi dan *purposive sampling*. Teknik atau metode dokumentasi merupakan teknik pengumpulan data dengan cara mengambil data-data dari laporan keuangan tahunan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI melalui *website* resmi IDX ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)). Sedangkan teknik *purposive sampling* merupakan teknik pengambilan data berdasarkan tujuan, dalam hal ini laporan keuangan tahunan serta *annual report* perusahaan manufaktur periode 2015-2019.

### Teknik Analisis Data

Analisis data mempunyai tujuan untuk menyampaikan dan membatasi penemuan-penemuan hingga menjadi data yang teratur tersusun lebih berarti. Analisis data yang dilakukan dalam penelitian ini adalah analisis kuantitatif yang dinyatakan dalam angka dan perhitungannya menggunakan metode standar yang dibantu dengan Program *Statistical Package Sosial Sciences (SPSS)*. Analisis data menggunakan rumus regresi linear berganda (Sudjana, 2011:149):  
$$DER = \alpha + \beta_1 KM + \beta_2 KI + e$$

Keterangan:

DER = *Debt To Equity Ratio*

$\alpha$  = Koefisien

$\beta$  = Konstanta

KM = Kepemilikan Manajerial

KI = Kepemilikan Institusional

$e$  = *Error Term*

### Uji Asumsi Klasik

#### a. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah dalam sebuah model regresi, variabel pengganggu atau residual mempunyai distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal (Ghozali, 2011:160). Pada penelitian ini, akan dilakukan pengamatan terhadap nilai residual dan juga distribusi variabel-variabel yang akan diteliti. Uji normalitas yang digunakan adalah uji Kolmogorov-Smirnov (K-S). Dasar pengembalian keputusan dalam uji K-S adalah apabila nilai signifikansi atau nilai probabilitas  $> 0,05$  atau 5 persen maka data distribusi secara normal dan apabila nilai signifikansi atau nilai probabilitas  $< 0,05$  atau 5 persen maka data tidak terdistribusi normal (Ghozali, 2011:150).

#### b. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dalam penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah pada model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Pada model regresi yang baik seharusnya antar variabel independen tidak terjadi korelasi. Jika terjadi korelasi antar variabel independen, maka variabel-variabel ini tidak orthogonal. Menurut Ghozali (2011:25), variabel orthogonal adalah variabel yang nilai korelasi antar sesama variabel independen sama dengan nol. Dalam penelitian ini, uji multikolinearitas dapat dilihat dari *tolenrance value* dan *variance inflation factor (VIF)*. Kedua ukuran ini menunjukkan setiap variabel independen manakah yang dijelaskan oleh variabel independen lainnya. *Tolerance* mengukur variabilitas variabel independen yang terpilih yang tidak dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Jadi nilai *Tolerance* yang rendah sama dengan nilai VIF yang tinggi. Nilai cut-off yang umum adalah:

1) Jika nilai tolerance > 10 persen dan nilai VIF <10 persen, maka dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolinearitas antar variabel independen dalam suatu model regresi.

2) Jika nilai Tolerance < 10 persen dan nilai VIF > 10 persen, maka dapat disimpulkan bahwa terjadi multikolinearitas antar variabel independen dalam suatu model regresi.

c. Uji Heteroskedastisitas

Menurut Fitrah (2014) Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual suatu pengamatan ke pengamatan yang lain. Situasi heteroskedastisitas akan menyebabkan penaksiran koefisien-koefisien regresi menjadi tidak efisien dan hasil taksiran dapat menjadi kurang atau melebihi dari yang semestinya. Dengan demikian, agar koefisien-koefisien regresi tidak menyesatkan, maka situasi heteroskedastisitas tersebut dihilangkan dari model regres

d. Uji autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode tertentu dengan kesalahan pengganggu pada periode  $t-1$  (sebelumnya). Untuk mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi, dapat dilakukan uji statistic melalui uji *Durbin-Watson* (DW test).

**Uji Hipotesis**

Uji hipotesis digunakan untuk mengetahui hipotesis diterima atau di tolak. Untuk melakukan pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan uji signifikan parsial (uji-t), uji signifikan simultan (uji-F) dan koefisien determinasi ( $R^2$ ).

**Descriptive Statistics**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
x1	105	.0003	.7320	.112606	.1632372
x2	105	.0163	.9894	.598533	.2240960
Y	105	.082	786.931	8.53338	76.701668
Valid N (listwise)	105				

**Uji Signifikan Parsial (Uji-t)**

Pengujian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh yang signifikan antara masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Dalam penelitian ini menggunakan SPSS. Dasar pengambilan keputusan dalam pengujian ini adalah dengan membandingkan nilai signifikansi, yaitu:

- Jika nilai sig < 0,05 (5%) maka hipotesis yang diajukan di terima atau dikatakan signifikan.
- Jika nilai sig > 0,05 (5%) maka hipotesis yang diajukan ditolak atau dikatakan tidak signifikan.

**Uji Signifikan Simultan (Uji-F)**

Uji F merupakan pengujian signifikan seluruh variabel independen dalam mempengaruhi variabel dependen secara simultan/bersama-sama. Uji F dilakukan dengan menggunakan tabel ANOVA dengan level of significant ( $\alpha$ ) 0,05. Jika nilai  $F_{hitung} < F_{tabel}$ , maka  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak, sehingga variabel independen dalam persamaan tidak berpengaruh terhadap variasi dari variabel dependen secara simultan dan sebaliknya

**Uji Determinasi ( $R^2$ )**

Koefisien determinasi ( $R^2$ ) adalah angka yang menunjukkan proporsi variabel dependen yang dijelaskan oleh variabel independen.  $R^2$  menunjukkan seberapa jauh kesesuaian persamaan regresi tersebut dengan data. Besarnya koefisien determinasi ini adalah 0 sampai dengan 1. Apakah nilai koefisien determinasi ( $R^2$ ) semakin

mendekati angka 1, maka semakin baik kemampuan model dalam menerangkan variabel dependen.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif di gunakan untuk menunjukkan hasil nilai maksimum, nilai minimum, nilai rata-rata (*mean*) serta standar deviasi dari masing-masing variabel. Dalam penelitian pengaruh kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap kebijakan utang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019 ini meliputi 3 variabel yang mana kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional sebagai variabel independen, sedangkan kebijakan utang sebagai variabel dependen. Adapun hasil analisis statistik dapat di lihat pada tabel 4.1 berikut ini:

Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel 4.1 nampak bahwa 21 perusahaan manufaktur yang menjadi sampel dalam penelitian ini dengan menggunakan metode *pooleddata* atau data panel, dimana 21 perusahaan dikalikan periode tahun pengamatan (5 tahun), sehingga observasi dalam penelitian ini menjadi  $21 \times 5 = 105$  observasi.

Variabel  $X_1$  secara keseluruhan memiliki nilai tertinggi sebesar 0.7320 yang dimiliki oleh perusahaan Barito Pasaific Tbk pada tahun 2018. Nilai terendah sebesar 0.0003 yang dimiliki oleh perusahaan Sri Rejeki Isman Tbk pada tahun 2017. Nilai mean sebesar 0.112606. Dan nilai standar deviasi sebesar 0.1632372.

Selanjutnya variabel  $X_2$  secara keseluruhan memiliki nilai tertinggi 0.9894 yang dimiliki oleh perusahaan Tifico Fiber Indonesia Tbk pada tahun 2015. Nilai terendah sebesar 0.0163 yang dimiliki oleh perusahaan Barito Pasific Tbk pada tahun 2018 dan 2019. Nilai mean sebesar

0.598533. Dan nilai standar deviasi sebesar 0.2240960.

Selanjutnya  $Y$  secara keseluruhan memiliki nilai tertinggi sebesar 786.931 yang dimiliki oleh perusahaan Alumindo Light Metal Industry Tbk pada tahun 2019. Nilai terendah sebesar 0.082 yang dimiliki oleh perusahaan Tifico Fiber Indonesia Tbk pada tahun 2019. Nilai mean sebesar 8.53338. Dan nilai standar deviasi sebesar 76.701668.

### Uji Asumsi Klasik

#### a. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel dependen dan variabel independen mempunyai distribusi normal atau tidak. Untuk mendeteksi normalitas dapat dilakukan dengan uji statistic yang salah satunya dapat dilihat melalui Kolmogorov-Smirnov test (K-S). Adapun uji normalitas dapat dilihat pada Tabel 4.2 berikut ini.

Tabel 4.2  
 Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		102
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	-8.2755658
	Std. Deviation	12.03531715
Most Extreme Differences	Absolute	.134
	Positive	.134
	Negative	-.071
Kolmogorov-Smirnov Z		1.357
Asymp. Sig. (2-tailed)		.050

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Dari tabel diatas terlihat bahwa setelah dilakukannya outlier nilai signifikan menjadi 0.050 yang menunjukkan bahwa hasil pengujian normalitas berdistribusi normal. dengan demikian sampel tersebut memenuhi syarat untuk dilakukan penelitian lebih lanjut.

**b. Uji Multikolinearitas**

Uji multikolinearitas dapat dilihat dari nilai tolerance dan lawannya variance inflation faktor (VIF). Agar tidak terjadi multikolinearitas, batas tolerance > 0.1 dan nilai VIF < 10. Adapun hasil uji multikolinearitas pada penelitian ini dapat dilihat pada tabel 4.

Tabel 4.3  
 Hasil Uji Multikolinearitas  
**Coefficients<sup>a</sup>**

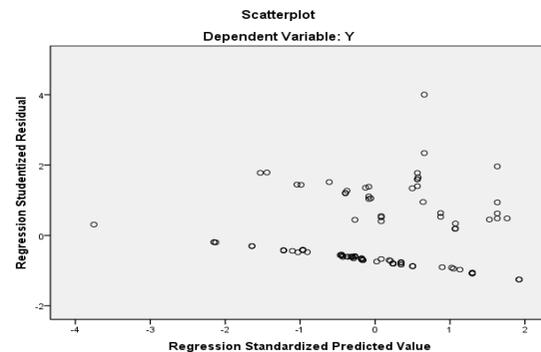
Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
X1	.498	2.009
X2	.498	2.009

a. Dependent Variable: Y

Berdasarkan tabel diatas, maka dapat diketahui nilai *tolerance* yang diperoleh mendekati 1 dan nilai VIF untuk masing-masing variabel penelitian kurang dari 10, sehingga dapat dinyatakan tidak terjadi gejala multikolinearitas pada variabel independen karena nilai VIF < 10.

**c. Uji Heteroskedastisitas**

Pengujian ini bertujuan untuk menguji apakah terjadi ketidaksamaan *variance* dan residual dari suatu pengamatan ke pengamatan yang lain dalam model regresi. Model penelitian yang baik adalah homokedastisitas, yaitu varian dan residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain hasilnya tetap. Dalam penelitian ini digunakan diagram titik (*scatter plot*) yang seharusnya titik tersebut tersebar secara acak agar tidak terjadi heterokedastisitas. Adapun hasil uji heterokedastisitas dalam penelitian ini disajikan dalam bentuk gambar 4.1 berikut.



Dengan melihat diagram *scatterplot*, terlihat titik menyebar secara acak, serta tersebar baik diatas maupun dibawah angka 0 (no), tidak terkumpul pada satu tempat, sehingga tidak membentuk suatu pola tertentu, sehingga dapat disimpulkan bahwa pada uji regresi ini tidak terjadi masalah heteroskedastisitas.

**d. Uji Autokorelasi**

Uji autokorelasi bertujuan apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode tertentu dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Untuk mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi, dapat dilakukan uji statistik melalui uji *Durbin-Watson* (*DW test*). Adapun hasil uji autokorelasi pada penelitian ini dapat dilihat pada tabel 4.4 berikut ini.

Tabel 4.4  
 Hasil Uji Autokorelasi  
**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.246 <sup>a</sup>	.060	.041	8.86279	.698

a. Predictors: (Constant), X2, X1  
 b. Dependent Variable: Y

Berdasarkan tabel 4.4 menunjukkan bahwa nilai DurbinWatson 0,698 nilai ini akan dibandingkan dengan dengan nilai tabel Durbin-Watson, lihat pada tabel Durbin-Watson berapa nilai du (batas atas) dan dl (batas bawah) dengan nilai signifikansi 5%, jumlah sampel (n)= 102 dan jumlah variabel independen (k=2), maka:

$$\begin{aligned} DW &= 0,698 \\ dl &= 1,6376 \\ du &= 1,7175 \\ 4 - dl &= 4 - 1,6376 = 2,3624 \\ 4 - du &= 4 - 1,7175 = 2,2825 \end{aligned}$$

Karena DW terletak antara du dan (4-du) = 1,7175 > 0,698 < 2,2825 maka dapat disimpulkan bahwa tidak ada autokorelasi atau tidak terdapat autokorelasi positif maupun negative pada data yang diuji.

### Analisis Regresi Linear Berganda

Dari pengujian asumsi klasik dapat disimpulkan bahwa data yang ada terdistribusi normal, tidak terdapat multikolinearitas dan tidak ada autokorelasi sehingga memenuhi persyaratan untuk melakukan analisis regresi linear berganda. Dari hasil perhitungan dengan menggunakan SPSS versi 18 di peroleh hasil pada tabel berikut ini:

Tabel 4.5  
 Pengujian Regresi Linear Berganda  
**coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized		Standardized	T	Sig.
	Coefficients		Coefficients		
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-2.061	4.065		-.507	.613
X1	8.641	8.121	.147	1.064	.290
X2	13.154	5.554	.327	2.368	.020

a. Dependent Variable: Y

Berdasarkan tabel 4.5 maka dapat diformulasikan persamaan regresi linear

berganda dalam penelitian ini sebagai berikut:

$$DER = -2,061 + 8,641KM + 13,154KI + e$$

Dari persamaan regresi diatas dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Persamaan regresi linear berganda di atas, diketahui mempunyai konstanta sebesar -2,061 dengan tanda negatif, sehingga besaran konstanta menunjukkan bahwa jika variabel (kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional) diasumsikan konstan, maka variabel dependen yaitu kebijakan utang akan turun sebesar 2,061.
2. Koefisien variabel kepemilikan manajerial sebesar 8,641 dengan tanda positif, artinya jika kepemilikan manajerial naik 1% maka akan menyebabkan kenaikan kebijakan utang sebesar 8,641.
3. Koefisien variabel kepemilikan institusional sebesar 13,154 dengan tanda positif, berarti setiap kenaikan kepemilikan institusional sebesar 1% menyebabkan kenaikan kebijakan utang sebesar 13,154.

### Pengujian Hipotesis

Berdasarkan hasil pengujian dan pembahasan diatas, maka dapat dilakukan pengujian hipotesis dalam penelitian ini sebagai berikut:

### Uji Parsial (Uji t)

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kebijakan utang, sedangkan variabel independennya adalah kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional. Kriteria pengujian adalah sebagai berikut:

- 1) Apabila tingkat signifikansi lebih besar dari 0,05 (5%) maka dapat disimpulkan bahwa H<sub>0</sub> diterima dan H<sub>a</sub> ditolak.
- 2) Apabila tingkat signifikansi lebih kecil dari 0,05 (5%) maka dapat disimpulkan bahwa H<sub>0</sub> ditolak dan H<sub>a</sub> diterima.

Tabel 4.6  
 Uji Parsial (Uji t)  
**coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-2.061	4.065		-.507	.613
X1	8.641	8.121	.147	1.064	.290
X2	13.154	5.554	.327	2.368	.020

a. Dependent Variable: Y

Berdasarkan hasil perhitungan menggunakan SPSS versi 18, dapat dilihat bahwa tidak semua variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen, variabel yang berpengaruh dan signifikan yaitu hanya X<sub>2</sub> (kepemilikan institusional) dengan tingkat signifikan 0,020, sedangkan X<sub>1</sub> (kepemilikan manajerial) tidak berpengaruh dengan tingkat signifikan 0,290 lebih besar dari 0,05.

1. Hasil Uji Hipotesis Pengaruh Kepemilikan Manajerial (X<sub>1</sub>) Terhadap Kebijakan Utang (Y)

Dari hasil penelitian di peroleh koefisien regresi untuk variabel kepemilikan manajerial bernilai 8,641 dengan tanda positif. Hasil pengujian parsial menunjukkan nilai signifikan sebesar 0,290 > 0,05 yang artinya variabel kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang.

2. Hasil Uji Hipotesis Pengaruh Kepemilikan Institusional (X<sub>2</sub>) Terhadap Kebijakan Utang (Y)

Berdasarkan persamaan regresi terlihat bahwa koefisien untuk variabel kepemilikan institusional sebesar 13,154 dengan tanda positif. Selain itu, memiliki nilai signifikan sebesar 0,020 < 0,05 yang artinya kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang.

**Uji Simultan (Uji F)**

Pengujian ini di gunakan untuk menguji signifikansi pengaruh kepemilikan manajerial (X<sub>1</sub>) dan kepemilikan institusional (X<sub>2</sub>) secara bersama-sama terhadap kebijakan utang (Y). Adapun hasil uji simultan (uji F) pada penelitian ini dapat dilihat pada tabel 4.7 berikut ini:

Tabel 4.7  
 Uji Simultan (Uji F)

ANOVA<sup>b</sup>

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	500.188	2	250.094	3.184	.046 <sup>a</sup>
Residual	7776.354	99	78.549		
Total	8276.542	101			

a. Predictors: (Constant), X<sub>2</sub>, X<sub>1</sub>

b. Dependent Variable: Y

Berdasarkan uji hipotesis secara simultan diperoleh F<sub>hitung</sub> sebesar 3,184 dan F<sub>tabel</sub> sebesar 3,09. Karena F<sub>hitung</sub> < F<sub>tabel</sub> (3,184 > 3,09) dan sig > 5% (0,046 < 5% atau 0,05), maka dapat disimpulkan bahwa variabel independen berpengaruh secara simultan dan signifikan terhadap variabel dependen. Artinya, setiap perubahan yang terjadi pada kepemilikan manajerial (X<sub>1</sub>) dan kepemilikan institusional (X<sub>2</sub>) secara simultan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang.

**Uji R<sup>2</sup> (Koefisien Determinasi)**

Koefisien determinasi (R<sup>2</sup>) adalah angka yang menunjukkan proporsi variabel dependen yang dijelaskan oleh variabel independen. R<sup>2</sup> menunjukkan seberapa jauh kesesuaian persamaan regresi tersebut dengan data. Adapun hasil uji R<sup>2</sup> pada penelitian ini dapat dilihat pada tabel 4.8 berikut ini:

Tabel 4.8  
 Koefisien Determinasi ( $R^2$ )  
**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.246 <sup>a</sup>	.060	.041	8.86279	.698

a. Predictors: (Constant), X2, X1  
 b. Dependent Variable: Y

Pada tabel 4.8 menunjukkan koefisien determinasi (*R square*) sebesar 0,060 artinya pengaruh variabel kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional dapat menjelaskan variasi dari variabel dependen kebijakan utang sebesar 6% sedangkan sisanya yaitu 94% diperoleh oleh variabel-variabel lain diluar model.

### Pembahasan

#### **Pengaruh Kepemilikan Manajeria Dan Kepemilikan Institusional Terhadap kebijakan utang**

Berdasarkan uji hipotesis secara simultan diperoleh  $F_{hitung}$  sebesar 3,184 dan  $F_{tabel}$  sebesar 3,09. Karena  $F_{hitung} < F_{tabel}$  ( $3,184 > 3,09$ ) dan  $sig > 5\%$  ( $0,046 < 5\%$  atau  $0,05$ ), maka dapat disimpulkan bahwa variabel independen berpengaruh secara simultan dan signifikan terhadap variabel dependen. Artinya, setiap perubahan yang terjadi pada kepemilikan manajerial ( $X_1$ ) dan kepemilikan institusional ( $X_2$ ) secara simultan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang.

#### **Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Utang.**

Dari hasil penelitian di peroleh koefisien regresi untuk variabel kepemilikan

manajerial bernilai 8,641 dengan tanda positif. Hasil pengujian parsial menunjukkan nilai signifikan sebesar  $0,290 > 0,05$  yang artinya variabel kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang.

Hasil penelitian yang tidak signifikan ini diduga disebabkan proporsi kepemilikan manajemen (direksi dan komisaris) yang masih rendah dibandingkan dengan kelompok pemegang saham lainnya dalam perusahaan, sehingga manajer tidak dapat mengambil keputusan berdasarkan keinginannya sendiri.

Hasil penelitian ini selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh Hidayat (2013) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang

#### **Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan utang.**

Berdasarkan persamaan regresi terlihat bahwa koefisien untuk variabel kepemilikan institusional sebesar 13,154 dengan tanda positif. Selain itu, memiliki nilai signifikan sebesar  $0,020 < 0,05$  yang artinya kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang.

Hal ini berarti semakin besar persentase saham yang dimiliki oleh investor institusi akan menyebabkan usaha monitoring akan menjadi semakin efektif karena dapat mengendalikan perilaku opportunistic yang dilakukan oleh manajer. Adanya kepemilikan institusional menyebabkan perilaku manajer lebih terkontrol dengan baik oleh pihak pemegang saham eksternal

Penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Yeniatie dan Destriana (2010), Murtiningtyas (2012) dan Beny (2013) yang memperoleh hasil bahwa kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang.

## KESIMPULAN DAN SARAN

### Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang telah dikemukakan sebelumnya maka dapat diambil kesimpulan dari penelitian mengenai pengaruh kepemilikan manajerial dan kepemilikan insritusional terhadap kebijakan utang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019 ini adalah sebagai berikut:

#### 1. Hasil Uji Hipotesis Pengaruh Kepemilikan Manajerial ( $X_1$ ) Terhadap Kebijakan Utang (Y)

Dari hasil penelitian di peroleh koefisien regresi untuk variabel kepemilikan manajerial bernilai 8,641 dengan tanda positif. Hasil pengujian parsial menunjukkan nilai signifikan sebesar  $0,290 > 0,05$  yang artinya variabel kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang.

#### 2. Hasil Uji Hipotesis Pengaruh Kepemilikan Institusional ( $X_2$ ) Terhadap Kebijakan Utang (Y)

Berdasarkan persamaan regresi terlihat bahwa koefisien untuk variabel kepemilikan institusional sebesar 13,154 dengan tanda positif. Selain itu, memiliki nilai signifikan sebesar  $0,020 < 0,05$  yang artinya kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang.

#### 3. Hasil Uji Hipotesis Pengaruh Kepemilikan Manajerial ( $X_1$ ) Dan Kepemilikan Institusional ( $X_2$ ) Terhadap Kebijakan Utang (Y)

Berdasarkan uji hipotesis secara simultan diperoleh  $F_{hitung}$  sebesar 3,184 dan  $F_{tabel}$  sebesar 3,09. Karena  $F_{hitung} < F_{tabel}$  ( $3,184 > 3,09$ ) dan  $sig > 5\%$  ( $0,046 < 5\%$  atau 0,05), maka dapat disimpulkan bahwa variabel independen berpengaruh secara simultan dan signifikan terhadap variabel dependen. Artinya, setiap perubahan yang terjadi pada kepemilikan manajerial ( $X_1$ ) dan kepemilikan institusional ( $X_2$ ) secara

simultan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang.

### SARAN

Berikut ini beberapa saran yang dapat peneliti berikan untuk peneliti selanjutnya yang akan melakukan penelitian sejenis:

1. Penelitian ini menggunakan variabel kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional sebagai variabel independen sedangkan untuk variabel dependen menggunakan kebijakan utang. Dalam penelitian selanjutnya diharapkan peneliti menggunakan variabel yang berbeda dan lebih bervariasi dengan menambah variabel-variabel lain.
2. Peneliti menggunakan sampel perusahaan manufaktur. Penelitian selanjutnya diharapkan menambahkan jumlah sampel agar penelitian yang dilakukan akan lebih baik.

### DAFTAR PUSTAKA

- Agnes. 2013. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi*. Vol. 2, No. 1: 1-10.
- Fahmi, Irham. 2013. *Analisis Laporan Keuangan*. Bandung: Alfabeta.
- Fitrah, Muh. Ainun. 2014. Pengaruh Modal kerja & Perputaran Piutang Terhadap Profitabilitas (survey Pada Perusahaan Sektor Pertambangan Minyak Dan Gas Bumi yang terdaftar di BEI). Paper. Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi Universitas Komputer Indonesia.
- Ghozali, Imam. (2011). *Metode Penelitian Karya Tulis Ilmiah*. Jakarta: Erlangga.

- Herawati, Titin. 2013. Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen*. Vol. 2, NO. 2: 1-18.
- Kasmir. 2014. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Satu, Cetakan Ketujuh. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Masdupi, Erni. 2012. Pengaruh *Insider Ownership*, Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Syariah Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Economac*. Vol. 12, No.1: 9-4.
- Munawir. 2010. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Keempat. Yogyakarta: Liberty.
- Nabela, Yoandhika. 2012. Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Utang Pada Perusahaan Property dan Real Estate Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen*, Vol 1. No 1: 1-8.
- Nuraina, Elva. 2012. Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang dan Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI untuk periode 2006-2008). *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*. Vol. 19, No. 2: 110-125.
- Prihadi, Toto. 2012. *Memahami Laporan Keuangan sesuai IFRS dan PSAK*. Jakarta: BPFE.
- Riyanto, Bambang. 2011. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Rudianto. 2012. *Pengantar Akuntansi Konsep & Teknik Penyusunan Laporan Keuangan*, Jakarta: Erlangga.
- Sartono, Agus. 2010. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi 4. Yogyakarta: BPFE
- Situmorang, et all. *Analisis Data untuk Riset Manajemen dan Bisnis*. Medan: USU Press.
- Sudjana. 2011. *Dasar-Dasar Statistik*. Jakarta: Erlangga.
- Yeniatie, & Nicken Destriana. 2010. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Nonkeuangan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol. 12, No. 1: 1-16.